

ACTUALITÉS HABITATION Canada



SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHEQUES ET DE LOGEMENT

Édition spéciale : novembre 2014

Faits saillants

- Cette édition spéciale d'Actualités habitation, Canada présente le cadre d'analyse et d'évaluation des prix des logements (AEPL) de la SCHL, qui a été conçu pour déceler la présence de conditions problématiques sur les marchés de l'habitation canadiens.
- L'AEPL tient compte de quatre principaux facteurs de risque : surchauffe, accélération des prix, surévaluation et construction excessive.
- À l'échelle nationale, outre une surévaluation modeste, nous n'avons décelé la présence d'aucune condition problématique. Le risque de surévaluation est particulièrement manifeste dans les grandes régions métropolitaines de recensement (RMR) de Montréal et de Québec, mais la situation s'y améliore. Une surévaluation modeste s'observe aussi à Toronto, à Calgary et à Halifax, et une mise en garde de construction excessive mérite d'être formulée pour les villes de Toronto et de Montréal. Le nombre de logements en construction est élevé dans ces centres, relativement à la population. À terme, si ces logements sont achevés, mais non vendus, il pourrait en résulter une situation de construction excessive. Pour atténuer ce risque, les constructeurs devront diriger la nouvelle demande en proportion appropriée vers les logements actuellement en construction, mais non vendus, et vers les logements en phase de planification.
- Les résultats de l'AEPL de huit grandes RMR sont présentés dans le tableau 3, à la page 4.

Introduction

Depuis la brève récession provoquée par la crise financière mondiale, l'indice canadien des prix des logements a enregistré des gains constants et a largement surpassé l'indice des prix moyens de l'Australie, du Royaume-Uni et des États-Unis. Par conséquent, de nombreux commentateurs ont exprimé des inquiétudes quant à la possibilité que le marché de l'habitation canadien soit surévalué et qu'une correction des prix des logements se profile à l'horizon (voir la figure 1).

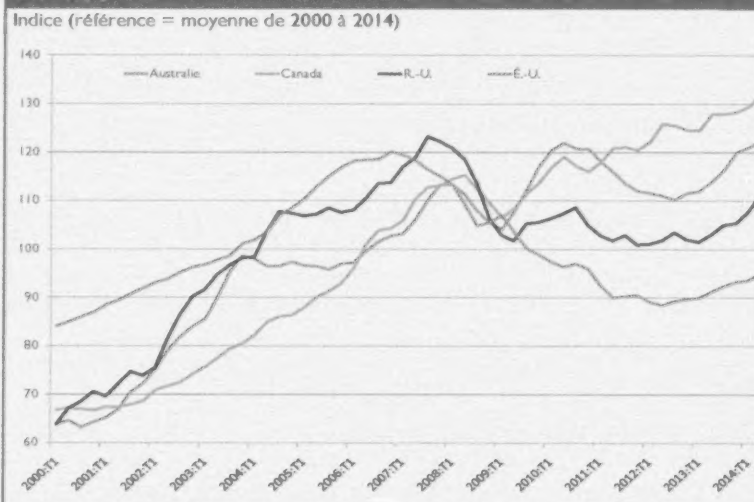
Table des matières

- 1 Faits saillants
- 1 Introduction
- 3 Analyse et évaluation des prix des logements – aperçu
- 4 Évaluation globale
- 5 Annexe – méthode

ABONNEZ-VOUS MAINTENANT

à cette publication et à d'autres rapports du CAM en passant par le Bureau de commandes, à l'adresse www.schl.ca/marchedelhabitation. C'est pratique et rapide! Vous pouvez consulter, imprimer ou télécharger les publications, ou encore vous y abonner et les recevoir par courriel, le jour même où elles sont diffusées. Mieux encore, la version électronique des produits nationaux standards est gratuite.

Figure 1. Depuis la récession, les prix canadiens ont connu une croissance supérieure à ceux d'autres pays



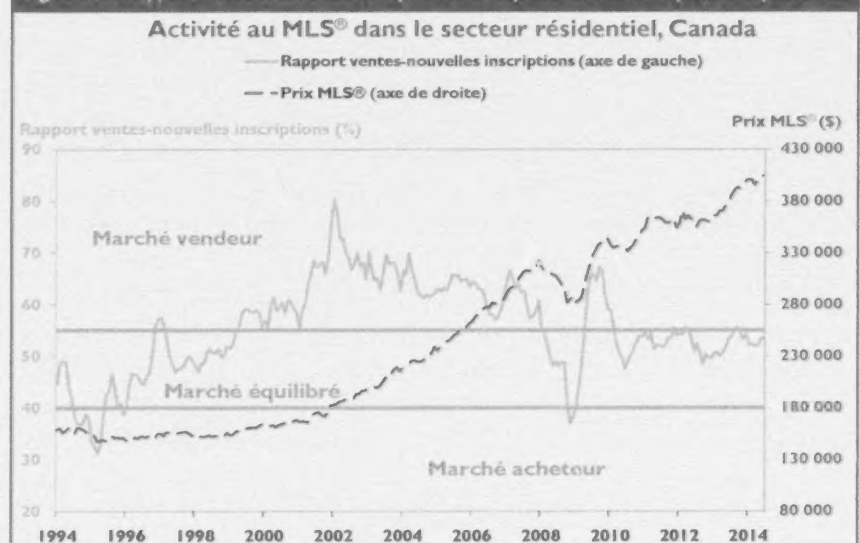
Sources: Federal Reserve Bank of Dallas (Globalization & Monetary Policy Institute); Association canadienne de l'immeuble (ACI); SCHL (calculs)

Il peut être difficile de déterminer le bien-fondé de ces inquiétudes, car les signaux émanant des données disponibles sont contradictoires. Par exemple, le rapport ventes-nouvelles inscriptions (RVNI) est couramment employé pour évaluer l'équilibre de l'offre et de la demande sur le marché de la revente et l'influence de ce facteur sur la croissance des prix. Dans l'ensemble du marché Multiple Listing Service® (MLS®)¹ canadien, lorsque le RVNI est inférieur à 40 %, les prix des habitations augmentent généralement moins que le taux d'inflation. On est alors en présence d'un marché acheteur. Un RVNI supérieur à 55 % est caractéristique d'un marché vendeur. Dans un marché favorable aux vendeurs, la hausse des prix des logements est en général plus forte que l'inflation globale. Quand le RVNI se situe entre ces deux limites, on dit que le marché est équilibré, et la croissance des prix des logements correspond alors à l'inflation globale.

À l'échelle nationale, le marché de la revente canadien est équilibré depuis 2010, ce qui indique que, en général, la croissance des prix MLS® devrait correspondre à l'inflation globale (voir la figure 2). Or, depuis 2010, la croissance nationale annuelle des prix MLS® surpasse la croissance de l'Indice des prix à la consommation (IPC) presque tous les ans. Pendant les neuf premiers mois de 2014, le prix MLS® moyen au Canada a augmenté de 6,9 %, contre 1,9 % pour l'IPC.

La variation des niveaux et de la croissance des prix dans tout le pays est évidente dans le tableau 1². La croissance des prix depuis le début de l'année s'étend de -1 % dans la région métropolitaine de recensement (RMR)

Figure 2: Le rapport ventes-nouvelles inscriptions correspond au marché équilibré depuis 2010



Les données sont désaisonnalisées et annualisées et couvrent les principaux marchés du Canada. Sources : SCHL, Association canadienne de l'immeuble (ACI), MLS®. Données en date de septembre 2014.

Tableau 1: La croissance du prix MLS® est plus forte à Toronto et dans l'Ouest¹

	Croissance des prix de janvier à septembre 2014 (%)	Prix moyen de janvier à septembre 2014 (\$)
Canada	6.9	406,504
Vancouver	6.3	812,394
Calgary	5.5	460,386
Edmonton	4.5	362,129
Toronto	8.1	563,639
Ottawa	1.5	364,861
Montréal	1.9	324,040
Québec	-1.0	263,815
Halifax	1.0	279,364

Sources : Association canadienne de l'immeuble (ACI), MLS®, SCHL (calculs)

de Québec à 8,1 % dans la RMR de Toronto, en passant par 6,3 % dans la RMR de Vancouver. Cela souligne l'importance de scinder l'analyse en différentes zones géographiques pour obtenir une image fidèle de l'état des prix. Le marché canadien de l'habitation n'est pas homogène, mais constitue un assemblage de nombreux marchés que plusieurs facteurs tels que la taille, les segments de prix et le type de

logements distinguent les uns des autres. Ces facteurs contribuent à la variation des prix et de la croissance des prix d'une agglomération à l'autre. Par exemple, à Toronto et à Vancouver, ce sont les ventes de maisons individuelles dans les quartiers nantis qui ont entraîné le prix MLS® moyen à la hausse depuis le début de l'année.

¹ Multiple Listing Service® (MLS®) est une marque de commerce enregistrée de l'Association canadienne de l'immeuble. Toutes les mesures des prix employées pour évaluer les conditions visées par l'AEPL sont désaisonnalisées et corrigées en fonction de l'inflation.

² Le prix cumulatif de janvier à septembre est calculé en divisant le total du volume des ventes MLS® par la somme des ventes MLS® sur cette même période. La croissance du prix cumulatif de janvier à septembre 2014 par rapport au prix cumulatif de 2013 est le changement exprimé en pourcentage. Cette méthode prend en compte les changements attribuables au nombre de ventes et au prix.

Enfin, pour tirer des conclusions fiables quant à l'existence de conditions problématiques susceptibles d'aboutir à une correction des prix, il importe d'utiliser un cadre d'évaluation fondé sur de multiples sources de données. C'est pour cette raison que la SCHL a mis au point l'AEPL.

Analyse et évaluation des prix des logements – aperçu³

L'AEPL tient compte de quatre principaux facteurs de risque : surchauffe, accélération des prix, surévaluation et construction excessive. Il prend en considération l'intensité de ces facteurs et leur persistance afin de distinguer les anomalies passagères des signaux indiquant réellement la présence de conditions problématiques.

L'AEPL tient compte du fait que les marchés de l'habitation sont influencés par des facteurs démographiques, économiques et financiers tels que la croissance démographique, l'évolution du revenu disponible et les taux d'intérêt. Il tient également compte du fait que les changements intervenant sur le marché de la revente et du neuf se répercutent sur l'ensemble du marché de l'habitation.

Analyse et évaluation des prix des logements – résultats

À l'échelle nationale, outre une surévaluation modeste, nous n'avons décelé la présence d'aucune condition problématique. Cependant, une mise en garde mérite d'être formulée à l'égard de la construction excessive à Toronto et à Montréal. Le nombre de logements en construction est élevé dans ces centres. À terme, si ces logements sont achevés, mais non vendus, cela pourrait créer une situation de construction excessive. Pour atténuer ce risque, les constructeurs devront diriger la nouvelle demande en proportion appropriée vers les logements actuellement en construction, mais non vendus, et les logements en phase de planification. Le tableau 3 présente les résultats de l'évaluation à l'échelle des RMR.

Exemple caractéristique de l'influence mutuelle des quatre facteurs de risque de l'AEPL

L'exemple suivant présente un scénario caractéristique d'interaction des quatre principaux facteurs de risque de l'AEPL (voir le tableau 2).

Supposons un marché de la revente sur lequel la demande est largement supérieure à l'offre : c'est ce que nous qualifions de surchauffe. Dès qu'elles apparaissent, les nouvelles inscriptions sont immédiatement converties en ventes. Une concurrence se crée entre les acheteurs potentiels, qui commencent à offrir des prix plus élevés afin de conclure la transaction, à se tourner vers le marché du neuf pour répondre à leurs besoins ou à user de ces deux stratégies parallèlement.

Or, si l'offre sur le marché du neuf ne parvient pas à répondre assez rapidement

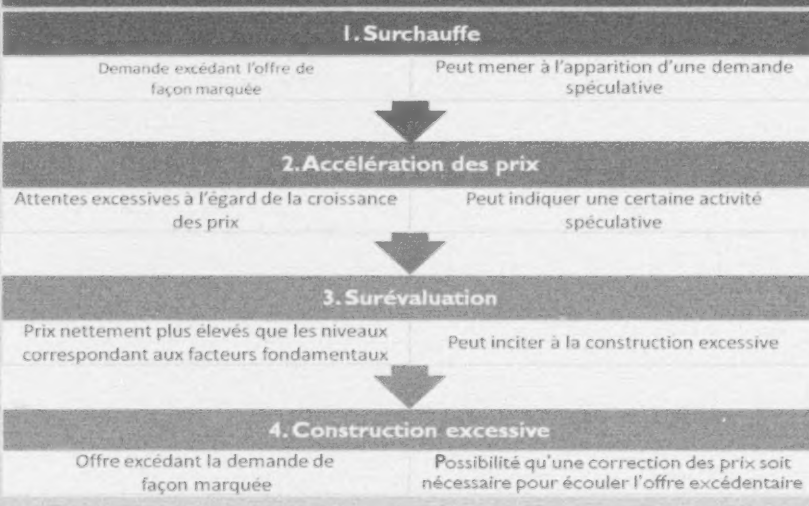
à la demande excédentaire sur le marché de la revente, la croissance des prix peut s'accélérer. Si ces conditions persistent, les prix des logements finissent par dépasser les seuils dictés par les facteurs démographiques, économiques et financiers sous-jacents, ce qui engendre une surévaluation.

La hausse des prix à l'origine de cette surévaluation attire des spéculateurs qui achètent des logements dans le seul but de réaliser des profits rapides. Ces achats spéculatifs se traduisent souvent par une accélération de la croissance des prix des logements. Parallèlement, la persistance des prix élevés donne confiance au secteur de la construction résidentielle, qui accroît l'offre de logements neufs.

Si les constructeurs mettent en chantier des habitations en spéculant que la demande sera suffisante pour les écouler, ils peuvent en construire un trop grand nombre. L'offre surpasse alors la demande, et une réduction ou une correction des prix devient nécessaire pour rétablir l'équilibre du marché.










Naturellement, les quatre principaux facteurs de risque peuvent être présents séparément sur le marché à n'importe quel moment. Ils peuvent également survenir dans un autre ordre que ce qui est décrit ci-dessus. L'essentiel est de déterminer les influences réciproques de ces facteurs à un moment précis afin de déceler rapidement l'existence de conditions problématiques.




Tableau 2 : Analyse et évaluation des prix des logements (AEPL) de la SCHL



³ L'annexe comporte une description détaillée de l'analyse statistique sous-tendant les résultats. Cette annexe complète et développe l'aperçu général figurant dans le corps du présent article.

Tableau 3: Évaluation globale des marchés de l'habitation des grandes agglomérations canadiennes

Facteurs de risque de l'AEPL	Évaluation globale	Surchauffe	Accélération des prix des logements	Surévaluation	Construction excessive
Canada	 Risque faible – Une légère surévaluation est observée à l'échelle nationale, ce qui signifie que les prix des logements sont légèrement supérieurs aux niveaux correspondant à la croissance démographique et à la hausse du revenu personnel disponible. La surchauffe, l'accélération des prix des logements et la construction excessive ne sont pas à craindre pour le moment.	↔	↔	↓	↔
Vancouver	 Risque faible – À Vancouver, les prix des logements sont soutenus par la croissance du revenu personnel disponible local et la croissance démographique à long terme.	↔	↔	↔	↔
Calgary	 Risque faible – À Calgary, la surévaluation est attribuable à la croissance soutenue des prix des logements, conjuguée aux gains modestes du revenu personnel disponible.	↔	↔	↑	↔
Edmonton	 Risque faible – À Edmonton, la croissance des prix a légèrement augmenté depuis 2011, mais suit la hausse du revenu personnel disponible et la croissance du groupe des accédants à la propriété.	↔	↔	↔	↔
Toronto	 Risque modéré – À Toronto, la surévaluation s'explique par la croissance soutenue des prix, que la croissance du revenu personnel disponible n'a pas tout à fait rattrapée. Le nombre de logements achetés et non écoulés et le taux d'occupation des logements locatifs se situent tous deux en deçà de leur moyenne historique. Cependant, le nombre de logements en construction par rapport au nombre d'habitants s'approche d'un sommet historique, ce qui signifie que les stocks doivent être gérés.	↔	↔	↓	↑
Ottawa	 Risque faible – Les prix des logements à Ottawa suivent la croissance démographique et du revenu personnel disponible.	↔	↔	↔	↔
Montréal	 Risque modéré – À Montréal, la surévaluation reflète un ralentissement de la croissance du groupe des accédants à la propriété observé depuis 2012, qui influencent la demande, conjugué au rythme d'augmentation des prix, généralement plus rapide que celui du revenu personnel disponible depuis 2004. Le nombre de logements achetés et non écoulés est proche de sa moyenne, mais le nombre de logements en construction par rapport au nombre d'habitants s'approche d'un sommet historique, ce qui signifie que les stocks doivent être gérés.	↓	↔	↓	↑
Québec	 Risque modéré – À Québec, la surévaluation correspond au ralentissement de la croissance du groupe des accédants à la propriété observé depuis 2012, qui influencent la demande, conjugué au rythme d'augmentation des prix, généralement plus rapide que celui du revenu personnel disponible depuis le début des années 2000. L'offre est élevée sur le marché du neuf par rapport au nombre d'habitants, mais demeure dans les normales historiques.	↔	↔	↓	↑
Halifax	 Risque faible – À Halifax, bien que la croissance des prix des logements demeure stable, on observe une surévaluation qui s'explique par la baisse de la capacité d'emprunt des ménages entraînée par la hausse des taux hypothécaires corrigés de l'inflation survenue à la fin de 2013. Le nombre de logements achetés et non écoulés par rapport au nombre d'habitants a augmenté récemment, mais demeure en deçà de son sommet historique. Le risque de surévaluation s'est tempéré en 2014 grâce aux baisses des taux d'intérêt hypothécaires et à la croissance plus soutenue du groupe des personnes âgées de 25 à 35 ans.	↓	↔	↓	↑

Niveau de risque	Évolution du risque depuis la dernière évaluation
 Faible	↔ Stable ou inchangé
 Modéré	↑ En hausse
 Élevé	↓ En baisse

Niveau de risque: L'AEPL cherche à déceler non seulement la présence de signaux indiquant l'existence possible de conditions problématiques, mais tient compte également de l'intensité de ces signaux (autrement dit, de leur écart par rapport à leur moyenne historique) et de leur persistance. En règle générale, les signaux dont l'intensité et la persistance sont faibles indiquent un risque réduit que des conditions problématiques soient présentes. Ce risque s'accroît à mesure que le nombre de signaux persistants augmente.

Évolution du risque: Des mises à jour de l'AEPL sont effectuées à mesure que de nouvelles données sont disponibles. Cela nous permet de déterminer si les risques sont stables et, dans le cas contraire, de surveiller l'orientation de leur évolution. En outre, l'éclairage offert par des analystes des marchés locaux selon les renseignements de ces marchés peut influencer l'évaluation de l'évolution du risque. Par exemple, dans le tableau ci-dessus, bien que les flèches vertes pointées vers le haut indiquent une augmentation du risque depuis la dernière évaluation, le risque que des conditions problématiques voient le jour demeure faible. Les flèches pointées vers le bas indiquent quant à elles que le risque a diminué depuis la dernière évaluation. Par exemple, une flèche rouge pointée vers le bas indiquera que le risque demeure élevé, mais qu'il a diminué depuis la dernière évaluation. Enfin, les flèches horizontales indiquent que le risque n'a pas connu de changement notable depuis l'évaluation précédente.

Note 1: Les résultats des RMRs ne sont pas disponibles par type d'unité ou par quartier. Ils représentent une évaluation globale de la RMR.

Note 2: La couleur rouge peut s'appliquer seulement pour les facteurs de risque qui reposent sur plus d'un indicateur signalant l'incidence, l'intensité et la persistance de conditions potentiellement problématiques. Donc, seulement la surévaluation et la construction excessive peuvent recevoir cette évaluation puisqu'ils reposent sur plus d'un indicateur.

Annexe – méthode

Le cadre d'analyse et d'évaluation des prix des logements (AEPL) comprend un grand nombre de facteurs économiques, financiers et démographiques influant sur le marché de l'habitation, dont le revenu disponible, les taux d'intérêt hypothécaires, la

croissance démographique et les coûts de construction. Il s'appuie sur des études économiques et financières publiées sur les bulles d'actifs et les conditions problématiques du marché de l'habitation. La présente annexe comporte une description technique

d'AEPL, qui est la méthode exhaustive que la SCHL emploie pour évaluer la conjoncture du marché de l'habitation et en déceler les éventuelles conditions problématiques.

Aperçu de l'AEPL

Pour dresser un portrait exact de la situation globale du marché de l'habitation, il importe de ne pas se fier à une mesure ou à un indicateur unique, mais de prendre en compte plusieurs sources et points de données. Se baser sur un seul indicateur donnerait vraisemblablement lieu à une image inexacte de la conjoncture du marché.

Pour être fiable, la méthode employée doit chercher à fournir une vue complète et intégrée se fondant sur une combinaison de signaux pour évaluer la situation du marché de l'habitation. C'est la méthode que suit le cadre d'AEPL⁴.

L'AEPL cherche à déceler non seulement (1) la présence de signaux indiquant l'existence possible de conditions problématiques, mais tient compte également (2) de l'intensité

Tableau 4 – Facteurs de risque de l'AEPL et indicateurs correspondants

Facteurs de risque	Indicateurs
Surchauffe	• Rapport ventes-nouvelles inscriptions Multiple Listings Service® (MLS®) ⁵
Accélération des prix des logements ⁶	• Prix MLS® moyen
Surévaluation ⁷	• Prix MLS® moyen ⁶ • Indice des prix des logements neufs (IPLN) de Statistique Canada • Indice de Prix de Maison Teranet-Banque Nationale ^{8C}
Construction excessive	• Taux d'inoccupation des logements locatifs ⁹ • Nombre de logements achevés et non écoulés par tranche de 10 000 habitants ⁹

Source: SCHL

de ces signaux, autrement dit dans quelle mesure ils s'écartent de leur moyenne historique, et (3) de la persistance de ces signaux dans le temps.

Plus précisément, l'AEPL cherche à déterminer l'incidence, l'intensité et la persistance de quatre facteurs de risque principaux qui peuvent être les signes avant-coureurs de conditions

potentiellement problématiques sur le marché de l'habitation : (1) la surchauffe de la demande (demande excédant l'offre de façon marquée); (2) l'accélération du taux de croissance des prix des logements; (3) la surévaluation des prix des logements; (4) la construction excessive (offre excédant la demande de façon marquée, ce qui peut refléter une construction

⁴ La SCHL cherche constamment à renforcer la fiabilité de l'AEPL, tant en ce qui a trait aux sources de données qu'à l'adoption de méthodes tirées de la littérature de référence. Par exemple, nous sommes en train d'étudier la possibilité d'y intégrer des données sur les logements en construction.

⁵ Dans l'ensemble du marché MLS® canadien, lorsque le RVNI est inférieur à 40 %, les prix des habitations augmentent généralement dans une proportion inférieure au taux d'inflation. On est alors en présence d'un marché favorable aux acheteurs, aussi appelé marché acheteur. Un RVNI supérieur à 55 % est caractéristique d'un marché vendeur. Dans un marché favorable aux vendeurs, la hausse des prix des logements est en général plus forte que l'inflation globale. Quand le RVNI se situe entre ces deux limites, on dit que le marché est équilibré.

⁶ L'adoption de l'Indice de Prix de Maison Teranet-Banque Nationale^{8C} et de l'Indice des prix des logements neufs en tant qu'indicateurs d'accélération demeure préliminaire. Par conséquent, seule la mesure du prix MLS® moyen est actuellement employée pour évaluer l'accélération des prix des logements.

⁷ Pour chacune des trois mesures de prix servant à analyser la surévaluation, quatre modèles économétriques sont utilisés pour calculer les prix des logements correspondant aux facteurs fondamentaux de l'activité du marché de l'habitation pris en compte par les modèles. Lorsque les prix observés s'écartent de manière significative et persistante des niveaux indiqués par nos modèles, une analyse de la surévaluation est généralement effectuée. Les modèles employés sont les suivants : modèle de la demande classique, modèle de la croissance urbaine, modèle de la capacité d'emprunt et modèle hybride. Ensemble, ces quatre modèles couvrent une vaste gamme de facteurs économiques, démographiques et financiers de l'activité sur le marché de l'habitation et des prix des logements, dont le revenu personnel disponible, les taux d'intérêt hypothécaires, la croissance et la composition démographiques et les coûts de construction.

⁸ Taux d'inoccupation national moyen des bâtiments du marché locatif primaire comptant au moins trois logements établi dans le cadre de l'Enquête sur les logements locatifs effectuée à l'automne.

⁹ Le nombre de logements dont il est question ici ne tient compte que des agglomérations urbaines de 50 000 habitants et plus. Les stocks de logements correspondent au nombre d'unités achevées et non écoulées à une date donnée. Une unité est considérée comme « écoulee » lorsqu'une entente d'achat a été conclue.

excessive de logements et/ou le recul de la demande sur le marché de la revente). Encore une fois, nous soulignons l'importance de recourir à plusieurs sources de données, car une analyse centrée sur un seul de ces facteurs de risque peut être trompeuse. Chacun de ces facteurs de risque est mesuré au moyen d'au moins un indicateur (voir le tableau 4).

L'AEPL utilise une échelle de couleurs pour synthétiser l'évaluation de chacun des quatre facteurs de risque. Le vert signifie que le facteur de risque n'est pas présent ou pas assez persistant pour signaler l'existence de conditions problématiques. Le jaune constitue un indicateur avant-coureur d'une intensité et d'une persistance plus prononcées du facteur de risque, mais à l'égard d'un seul indicateur. La cote rouge n'est attribuée qu'aux facteurs de risque signalant l'incidence, l'intensité et la persistance significatives de conditions potentiellement problématiques décelées par le biais de multiples indicateurs. Ainsi, seules la surévaluation et la construction excessive peuvent recevoir cette cote, car elles sont analysées à l'aide de plus d'un indicateur.

Le taux de demandes de règlements de l'assurance prêt hypothécaire de la SCHL a été employé pour mettre à l'essai les résultats de l'AEPL. Cet exercice a montré que la présence d'une combinaison de facteurs de risque est potentiellement plus problématique que la présence d'un seul facteur de risque. Par conséquent, les différents facteurs de risque sont analysés en combinaison afin d'obtenir une évaluation globale du marché, laquelle est aussi notée sur une échelle de trois couleurs (rouge, jaune et vert). Cette évaluation globale est importante

parce que chaque situation est unique. Un marché peut se voir attribuer une note globale rouge à cause d'une combinaison de construction excessive et d'accélération des prix. Cependant, un autre marché, où il n'y a pas d'accélération des prix, pourra recevoir la même note en raison de la construction excessive et de la surévaluation des logements.

En outre, l'AEPL tient compte du fait que les marchés peuvent s'écarter de leurs valeurs fondamentales sans que cela soit nécessairement le signe de conditions problématiques, pourvu que cet écart soit faible et de courte durée. Dans certains cas, l'écart peut découler de facteurs temporaires sur le marché.

Par exemple, dans le cas d'une réorientation de la demande de grands logements individuels situés en banlieue vers de petits logements en copropriété dans les quartiers centraux, il pourra y avoir construction excessive temporaire du premier type de logements et accélération des prix temporaire du second, jusqu'à ce que l'offre s'adapte à ce changement des préférences des acheteurs potentiels. Une croissance rapide de l'activité économique globale et une amélioration des facteurs économiques fondamentaux sous-jacents, comme la croissance des revenus, peuvent également entraîner une accélération des prix des logements sans nécessairement engendrer de surévaluation. Enfin, la rareté des logements peut elle aussi provoquer une accélération des prix, si les stocks d'inventaires sont particulièrement faibles. Les écarts temporaires engendrés par les situations de ce type ne prouvent pas l'existence de conditions problématiques.

La partie suivante présente des renseignements techniques plus poussés sur notre évaluation du marché canadien de l'habitation

Facteurs de risque de l'AEPL

Comme le montre le tableau 4, l'AEPL tient compte de quatre facteurs de risque dans son évaluation de la situation d'un marché de l'habitation : surchauffe, accélération des prix des logements, surévaluation et construction excessive. La partie qui suit décrit en détail chacun de ces facteurs et évalue leur incidence, leur intensité et leur persistance sur le marché canadien de l'habitation.

SURCHAUFFE

La surchauffe peut être un indicateur avancé de conditions problématiques sur le marché de l'habitation. Elle se produit lorsque la demande d'habitations dépasse beaucoup trop l'offre. Le rapport ventes-nouvelles inscriptions sert d'indicateur d'une éventuelle surchauffe du marché de la revente. Pour déceler une surchauffe problématique, l'AEPL compare le rapport ventes-nouvelles inscriptions à des seuils. Quand la demande est forte par rapport à l'offre, les prix des logements augmentent généralement plus rapidement. Cet ensemble de circonstances peut favoriser la spéculation.

Lorsque la demande s'accroît sur le marché de la revente, la pression sur l'offre qui en découle peut inciter les acheteurs potentiels à se tourner vers le marché du neuf, ce qui entraîne l'offre à la hausse sur le marché du neuf tout en réduisant partiellement la pression exercée sur la demande du marché de la revente. Dans l'intervalle, les indicateurs signaleraient probablement une certaine surchauffe sur le marché de la revente. En outre, tant que l'équilibre de l'offre et de la demande n'est pas rétabli, une surchauffe soutenue du marché de la revente peut entraîner une accélération des

prix des logements neufs et existants. Cependant, lorsque cet équilibre commence à se rétablir, les indicateurs de surchauffe (et d'accélération) commencent à s'atténuer, et la croissance des prix des logements ralentit progressivement.

Une évaluation de la surchauffe est déclenchée lorsque le RVNI dépasse le seuil des 70 %, qui est également une mesure d'intensité de ce ratio. Ce facteur de risque est uniquement qualifié de persistant si le RVNI se maintient au-dessus de ce seuil pendant au moins deux trimestres sur une période d'un an comprise dans les quatre années précédant l'évaluation¹⁰. Cela permet de ne pas fonder les résultats sur des signaux constituant simplement des anomalies passagères. Comme le montre la figure 3, le RVNI est resté bien en dessous du seuil de risque au cours des dernières années. Ce risque n'est donc pas présent au Canada, d'où la cote verte (tableau 3).

ACCÉLÉRATION DES PRIX DES LOGEMENTS

Il est possible que l'anticipation d'une croissance future des prix des logements attire des investisseurs surtout désireux de tirer profit de l'appréciation à court terme du capital, ce qui peut pousser les prix à monter encore davantage.

Dans un marché équilibré, le rythme de croissance des prix des logements suit celui de l'inflation. Il y a accélération lorsque ce rythme commence à augmenter et que cette tendance se maintient pendant plusieurs trimestres. Les prix augmentent à un rythme de plus en plus rapide au fil du temps (la croissance est exponentielle dans les cas extrêmes).

À terme, en cas d'accélération prolongée, les prix des logements

Figure 3: Pas de surchauffe détectée au Canada



Sources : SCHL, Association canadienne de l'immeuble (ACI), MLS®
Données en date de 2014T2

Figure 4: Pas d'accélération des prix au Canada



Sources : Association canadienne de l'immeuble (ACI), MLS® SCHL (calculs)
Données en date de 2014T2

peuvent s'écarter des niveaux dictés par les facteurs démographiques, économiques et financiers sous-jacents de l'activité sur le marché de l'habitation et indiquer ainsi la

présence de la condition que nous nommons surévaluation. Pour évaluer l'accélération des prix réels¹¹ des logements, le cadre d'AEPL se sert, en l'adaptant, d'un

¹⁰ La durée des périodes servant à évaluer la persistance des signaux se fonde sur les résultats de notre analyse du taux de demandes de règlements de l'assurance prêt hypothécaire de la SCHL. Plus précisément, nous avons mis à l'essai nos facteurs de risque et leurs variables sous-jacentes (le RVNI, par exemple) en les appliquant au taux de demandes de règlements historiques pour voir si ces facteurs de risque, ces variables sous-jacentes ou les deux constituaient des facteurs ayant une incidence statistiquement significative sur la variation de ce taux. Cette analyse a montré que les combinaisons de facteurs étaient hautement significatives.

¹¹ Le prix réel d'un logement correspond à sa valeur observée (ou nominale) corrigée en fonction de l'inflation.

test statistique mis au point pour repérer les périodes d'accélération des prix des actifs¹². Il est établi que l'activité spéculative, le mimétisme comportemental et le recours excessif au levier financier peuvent accélérer la croissance des prix des logements. Cela stimule davantage l'activité spéculative, le mimétisme comportemental et le recours excessif au levier financier et entraîne ainsi les prix dans une spirale ascendante.

L'AEPL évalue formellement l'incidence de l'accélération lorsque la valeur de la variable du test est supérieure à son seuil de risque, parce que, si la croissance des prix des logements n'est pas viable, la valeur de la variable du test est susceptible d'excéder le seuil de risque. Ce seuil se fonde sur un examen des données historiques portant sur des périodes de croissance particulièrement marquée des prix des logements.

De ce fait, lorsque la valeur d'une variable de test excède son seuil de risque, elle signale un scénario comparable de croissance exceptionnellement soutenue des prix. L'incidence et la persistance sont évaluées conjointement, parce l'accélération des prix des logements n'est pas instantanée, mais s'inscrit dans la durée¹³.

Comme le montre la figure 4, la valeur de la variable du test se situe en deçà de son seuil de risque, ce qui indique l'absence de toute accélération des prix réels des logements à l'échelle nationale. Ce risque n'est donc pas présent au Canada, d'où la cote verte (tableau 3).

Description des modèles d'analyse de la surévaluation

Le modèle de la demande classique¹⁴ suppose que le niveau des prix des logements à long terme dépend de l'inflation, du niveau du revenu disponible par habitant, des taux hypothécaires réels sur cinq ans et de la croissance de la population de jeunes adultes. Ce modèle présume aussi intuitivement que la hausse du revenu des ménages implique une hausse de la demande de logements et de la facilité d'accès au crédit. Les taux hypothécaires sont pris en considération parce qu'ils ont une incidence sur le montant des mensualités et limitent par conséquent la capacité d'emprunt des ménages. Le modèle suppose aussi qu'une augmentation de la population, sans accroissement de l'offre de logements, entraînera

les prix à la hausse puisque la rareté relative des logements les rendra plus chers tant que l'offre n'aura pas été ajustée par la construction de nouveaux logements.

Le modèle de la croissance urbaine¹⁵ suppose que le niveau des prix des logements à long terme est influencé par l'inflation, les coûts de construction, les prix des terrains et la croissance urbaine prévue. Ce modèle présume intuitivement que des coûts de construction plus faibles et une productivité plus élevée peuvent freiner la croissance des prix des logements, et inversement. Ce modèle suppose aussi qu'un accroissement de la taille de la ville entraînera les prix à la hausse en raison de la rareté des terrains et des frais de navette.

Le modèle de la capacité d'emprunt¹⁶ suppose que les ménages ont une capacité d'emprunt limitée susceptible de se traduire par des difficultés d'accès au crédit hypothécaire. Il permet d'estimer les prix correspondant aux valeurs fondamentales par rapport à une mesure d'abordabilité maximale. La mesure d'abordabilité maximale correspond à la valeur maximale du logement qu'un ménage moyen pourrait se payer en consacrant 30 % de son revenu au remboursement, sur la période d'amortissement maximale, d'un prêt consenti au taux hypothécaire courant sur cinq ans.

Le modèle hybride tient compte des facteurs des trois modèles précédents.

SURÉVALUATION

À court terme, les prix des logements oscillent généralement autour des valeurs correspondant aux facteurs fondamentaux de l'activité sur le marché de l'habitation, tels que la croissance démographique et la croissance du revenu, avec des périodes de surévaluation et de sous-évaluation légères et non problématiques tout en

reflétant globalement l'évolution de la conjoncture du marché, et non l'apparition de conditions potentiellement problématiques.

Cependant, une surchauffe ou une accélération des prix des logements prolongées peuvent entraîner une surévaluation du marché de l'habitation, auquel cas certains facteurs intangibles, tels que les investissements spéculatifs, peuvent

¹² Pour en savoir davantage sur la méthode employée, voir Phillips, Wu et Yu, *Explosive Behaviour in the 1990s Nasdaq: When Did Exuberance Escalate Asset Values?*, 2008.

¹³ Nous avons adapté un test statistique (le test de racine unitaire) pour déceler les accélérations des prix des logements sur une période de trois ans divisée en trimestres.

¹⁴ Le cadre de ce modèle a été utilisé récemment par Gallin (2006) et par le FMI pour le Canada (voir Tsounta [2009]). Le modèle de la demande classique a été élaboré initialement par Muth (1960) et figure aujourd'hui dans des manuels d'introduction, comme celui de Mankiw (2001).

¹⁵ Ce modèle se fonde principalement sur les travaux de Kahn (2008) et de Mayer et Somerville (2000).

¹⁶ Ce modèle a récemment été mis au point et appliqué par McQuinn et O'Reilly (2008).

faire monter les prix à des niveaux nettement supérieurs à ceux que dicteraient les facteurs fondamentaux. Par conséquent, la surévaluation est détectée lorsque les prix des logements se maintiennent bien au-dessus des niveaux dictés par les facteurs fondamentaux de la demande sur le marché de l'habitation.

Le cadre d'AEPL conjugue plusieurs mesures et modèles d'analyse des prix des logements pour évaluer le niveau de ces prix selon les facteurs fondamentaux. La différence entre les prix des logements sur le marché et leurs niveaux estimatifs d'équilibre à long terme permet d'estimer les surévaluations et les sous-évaluations. L'emploi de mesures et de modèles différents accroît la fiabilité des résultats. Ces modèles sont décrits dans l'encadré.

Jusqu'à 12 estimations des prix d'équilibre – ainsi que des surévaluations et des sous-évaluations correspondantes – peuvent être établies en conjuguant les trois mesures et les quatre modèles d'évaluation des prix. De ces 12 combinaisons, sept sont statistiquement significatives à l'heure actuelle à l'échelle nationale. La plage couverte par ces sept combinaisons est représentée par la zone grise de la figure 5. La ligne bleue représente la moyenne de ces combinaisons significatives¹⁷. La figure montre que certains des modèles et des mesures de prix signalent une surévaluation (trois combinaisons), mais que la moyenne de ces combinaisons de modèles et de mesures de prix ne dépasse pas le seuil de risque¹⁸. L'écart qui sépare les prix des logements estimés des prix observés constitue un indicateur de surévaluation et de sous-évaluation. L'intensité d'un écart

Figure 5: Risque de surévaluation modéré au Canada



Sources : Teranet-Banque Nationale, Association canadienne de l'immeuble (ACI), Statistique Canada, Le Conference Board du Canada et SCHL (calculs)
Données en date de 2014T2

donné (autrement dit, l'ampleur de la différence entre les prix observés sur le marché et les prix d'équilibre à long terme estimés) est déterminée en fonction d'un seuil de risque fondé sur des écarts statistiquement significatifs par rapport aux moyennes historiques. Ce seuil correspond à la valeur limite de la tranche de 10 % des estimations les plus élevées.

L'AEPL tient également compte de la persistance des signaux pour éviter de se fier à des anomalies passagères. Pour être formellement qualifiés de persistants, les indicateurs doivent demeurer supérieurs au seuil de risque pendant au moins deux des quatre trimestres précédant l'évaluation¹⁹.

À l'heure actuelle, selon les règles définies ci-dessus, la combinaison des résultats de l'application des modèles statistiquement significatifs aux trois mesures de prix montre l'existence d'une surévaluation qui présente un certain degré d'intensité

et de persistance et nécessite donc d'être surveillée de plus près. Par conséquent, la cote jaune est attribuée à ce risque pour le Canada. Puisque l'évaluation moyenne tirée de l'ensemble des modèles ne signale toutefois pas l'existence d'une surévaluation, la cote jaune est attribuée à ce risque pour le Canada. Cependant, si l'évaluation moyenne signalait l'existence d'une surévaluation persistante, la cote serait rouge, indiquant un risque accru de conditions problématiques, car un plus grand nombre de combinaisons de modèles et de mesures de prix signaleraient une surévaluation.

CONSTRUCTION EXCESSIVE

Une forte demande de logements peut faire monter les prix, et cette situation peut entraîner à son tour un accroissement de l'offre d'habitations provoqué par le signal de la hausse des prix. À terme, cette offre accrue de logements allégera les pressions à

¹⁷ Pour obtenir la moyenne des combinaisons significatives des modèles de prix, chaque combinaison est tout d'abord normalisée pour assurer la compatibilité des estimations.

¹⁸ Les estimations normalisées sont comparées à un intervalle de confiance de 90 %.

¹⁹ La durée des périodes servant à évaluer la persistance des signaux se fonde sur l'analyse de la SCHL de son taux de demandes de règlements de l'assurance prêt hypothécaire. Se reporter à la note 10 pour en savoir davantage.

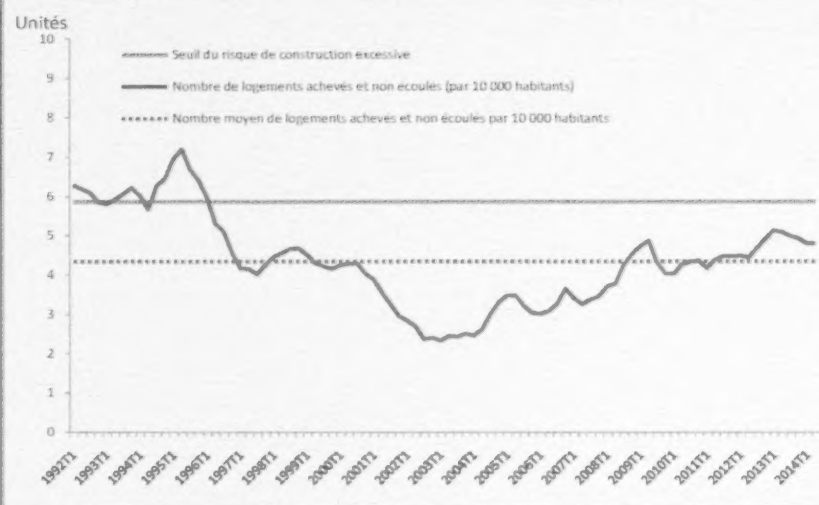
la hausse sur les prix et contribuera à leur ralentissement.

Cependant, il est possible que cette offre accrue surpasse temporairement la demande et que l'excédent exerce une importante pression à la baisse sur les prix des logements. Une réduction de la demande sur le marché de la revente peut également engendrer une offre excédentaire, même en l'absence de nouvelles constructions. Essentiellement, l'existence d'une situation de construction excessive est établie lorsque l'offre surpasse la demande de manière importante sur le marché de l'habitation. Dans ce contexte, les prix des logements peuvent diminuer plus que nécessaire pour assurer l'écoulement de l'offre excédentaire.

Pour déterminer s'il y a construction excessive dans le marché de l'habitation, l'AEPL utilise deux indicateurs qui se rapportent à l'offre de logements disponibles : le taux d'inoccupation des logements locatifs et le nombre de logements achevés et non écoulés par tranche de 10 000 habitants²⁰. L'AEPL compare le niveau actuel et les tendances récentes de ces indicateurs au seuil de risque.

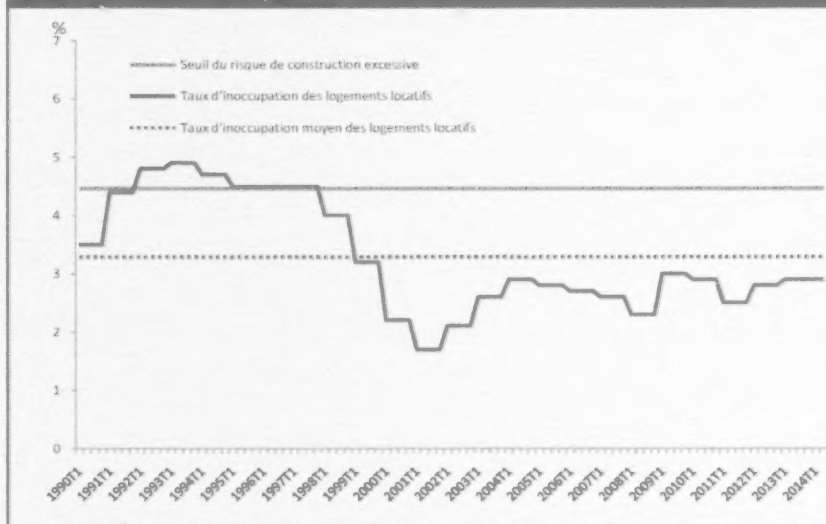
Dans le cadre de l'AEPL, il y a construction excessive si au moins un de ces indicateurs surpasse sa moyenne historique. Cependant, l'AEPL tient également compte de l'intensité de ces signaux : un indicateur qui se situe légèrement au dessus de sa moyenne n'influencera pas l'évaluation dans la même mesure qu'un indicateur surpassant largement cette moyenne. Pour évaluer l'intensité des signaux, l'AEPL utilise un seuil de risque fondé sur des écarts statistiquement significatifs par rapport aux moyennes historiques. Nous observons actuellement que

Figure 6: Au niveau national, le nombre d'unités achevées et non écoulées relativement à la population est légèrement supérieur à sa moyenne historique



Sources: Statistique Canada, SCHL
Données en date de 2014T2

Figure 7: Taux d'inoccupation est inférieur à sa moyenne historique



Source: SCHL
Données en date de 2014T2

²⁰ Le nombre de logements achevés et non écoulés à l'échelle nationale correspond à la somme de ces logements dans les agglomérations de recensement et dans les régions métropolitaines de recensement.

le nombre de logements achevés et non écoulés se situe au-dessus de sa moyenne, mais en deçà de son seuil de risque (voir la figure 6).

Le taux d'inoccupation des logements locatifs, qui est un autre indicateur de la construction excessive, se situe lui aussi en deçà de son seuil de risque (voir la figure 7). La persistance du signal est la troisième caractéristique qui entre en ligne de compte. Pour être persistants, les indicateurs de construction excessive doivent demeurer au-dessus de leur seuil de risque pendant au moins deux des quatre trimestres précédant l'évaluation²¹.

À l'échelle nationale, le nombre de logements non écoulés et le taux d'inoccupation des logements locatifs se situent en deçà de leur seuil de risque. Ce risque n'est donc pas présent au Canada, d'où la cote verte. La cote aurait été jaune si l'un ou l'autre des indicateurs avait été persistant, et rouge si les deux indicateurs s'étaient situés au-dessus de leur seuil.

Étude de cas de l'AEPL : ville de Toronto de la fin des années 1980 au début des années 1990

Il est généralement admis que, à la fin des années 1980 et au début des années 1990, Toronto a connu une bulle du marché de l'habitation caractérisée par une surévaluation marquée des prix des logements. Cette thèse se fonde sur le recul soutenu des prix observé dans cette ville du premier trimestre de 1990 jusqu'au dernier trimestre de 1995. Pendant cette période, les prix réels (corrigés de l'inflation) des logements du marché de la revente ont perdu 32 %. Nous avons mis l'AEPL à l'essai à l'aide de données portant sur Toronto pendant cette période afin de voir si le cadre analytique aurait décelé cette surévaluation des prix des logements.

Figure 8: Prix MLS® moyen réel et évaluation des facteurs de risque de l'AEPL à Toronto du premier trimestre de 1985 au quatrième trimestre de 1995



Sources: Association canadienne de l'immeuble (ACI); SCHL (calculs)

Comme le montre la figure 8, l'AEPL aurait signalé un nombre croissant de problèmes potentiels pendant la période allant de 1985 à 1989, soit avant le recul prolongé des prix, dont le début date de 1990.

Cette étude de cas historique a permis de conclure que l'AEPL aurait décelé la succession de facteurs de risque présentée plus haut.

Premièrement, environ quatre ans avant le début de la baisse prolongée des prix des logements, le RVNI aurait signalé l'accélération des conditions du marché, qui a persisté pendant une année. Cela aurait indiqué que la demande avait surpassé l'offre, exerçant ainsi une pression à la hausse sur les prix des logements.

Deuxièmement, environ trois ans avant le début de la baisse prolongée des prix des logements, une accélération de ces prix aurait été décelée. Cela aurait indiqué un renforcement de la pression à la hausse exercée sur les prix à Toronto,

renforcement potentiellement attribuable à un accroissement de l'activité spéculative.

Troisièmement, environ un an avant le début du recul prolongé du prix moyen des logements, l'AEPL aurait décelé une surévaluation marquée des prix des logements à Toronto. Cela aurait indiqué que ces prix avaient dépassé le plafond de la fourchette dictée par les valeurs fondamentales en vigueur de la fin des années 1980 jusqu'au début des années 1990 à Toronto, dont la croissance démographique et des revenus et le niveau des taux d'intérêt.

Quatrièmement, environ six mois avant le début du recul prolongé des prix des logements, le nombre de logements achevés et non écoulés s'est hissé largement au-dessus de sa moyenne historique. Cela aurait indiqué un excès de l'offre par rapport à la demande à Toronto, facteur qui, entre autres, a précipité le recul des prix des logements moyens corrigés de l'inflation de 1990 à 1995.

²¹ La durée des périodes servant à évaluer la persistance des signaux se fonde sur l'analyse de la SCHL de son taux de demandes de règlements de l'assurance prêt hypothécaire. Se reporter à la note 10 pour en savoir davantage.

Marché de l'habitation : notre savoir à votre service

RAPPORTS GRATUITS EN LIGNE :

- Statistiques du logement au Canada
- Rapport de l'Enquête auprès des copropriétaires
- Bulletin mensuel d'information sur le logement
- Perspectives du marché de l'habitation, Canada
- Perspectives du marché de l'habitation :
Faits saillants – Canada et les régions
- Perspectives du marché de l'habitation, grands centres urbains
- Tableaux de données sur le marché de l'habitation :
Quelques centres urbains du Centre-Sud de l'Ontario
- Actualités habitation, Canada
- Actualités habitation, grands centres urbains
- Actualités habitation, régions
- Statistiques mensuelles sur l'habitation
- Perspectives du marché, Nord du Canada
- Tableaux de données provisoires sur les mises en chantier
- Rapport sur le marché locatif : Faits saillants provinciaux
- Rapport sur le marché locatif, grands centres urbains
- Statistiques sur le marché locatif
- Construction résidentielle en bref, centres urbains des Prairies
- Rapports sur les résidences pour personnes âgées

Obtenez tout de suite l'information dont vous avez besoin!

Cliquez sur www.schl.ca/marchedelhabitation pour consulter
ou télécharger des publications ou encore pour vous abonner.

Les rapports électroniques du Centre d'analyse de marché de la SCHL procurent une foule de renseignements détaillés sur les marchés national, provinciaux, régionaux et locaux.

- **Prévisions et analyses :**
renseignements sur les tendances futures du marché de l'habitation aux échelles locale, régionale et nationale.
- **Données et statistiques :**
renseignements sur les différents aspects du marché de l'habitation – mises en chantier, loyers, taux d'inoccupation, et beaucoup plus!

PORTAIL DE L'INFORMATION SUR LE MARCHÉ DE L'HABITATION

Les données sur l'habitation comme vous les voulez

Information à un
emplacement centralisé

Accès rapide
et facile

Données à l'échelle
d'un quartier

schl.ca/portailmh